

《研究ノート》

吉川洋『デフレーション』を読んで

—物価と経済成長—

森 宏*

1. はじめに

“アベノミクス”に関連して「借金してでも今土地を買った方が儲かると言われていたのですが、どんなものでしょう」と、大学の体育館でお世話になっているトレーナーの一人に真顔で尋ねられた。経済学部にも所属していても、当方は食料消費・価格のミクロの世界が専門で、玄人の答はできない。しかし「脱デフレ」を図るべく日銀に積極的な金融政策を促し、物価上昇の目標をこれまでの1%から2%に引き上げるのが“アベノミクス”の支柱であるとすれば、答えは明らかに「ノー」である。

政策金利や預け入れ金利が限りなくゼロに近いとしても、借入金利は「普通の借入人」の場合3.0%前後、「新規の取引か、信用格付けの低い借入人」の場合は3.6-5.0%とされている（インターネット Google 検索）。この事実だけからしても、「インフレ目標が2%」の下では、儲かるはずはない。さらに、土地を買えば不動産業者に手数料を払い、土地登記のための費用

もかかる。さらに年々市町村に固定資産税を払わねばならない。そこに家を建てて居住するのであれば、便利の良いところであれば、支払金利や諸雑費も便益で補償され、幾年か経って売る時に幾%かでも上がっていれば、それだけ儲かったことになるが、初めから売買利益のための購入であれば、プラスの利益は期待できない。また現実社会においては、約束した借入金利はその通り払わねばならないが、持っている土地が年々、仮に2%ずつ上がるかどうかは確かでない。平均して3%上がるかもしれないが、1%しか上がらないかもしれず、かなり重大な不確実性が存在する。

私が大学院を終えて社会人になったのは1960年で、実際に「マイ・ホーム」を手にしたのは1966年であったが、その間東京周辺の市街地の価格は、場所にもよるが軽く3-5倍に跳ね上がっていた。年率にして平均25-38%であった。当時一般の人が金融機関から借り入れるのは難しかったが、事業をしている親兄弟を通じて借り入れることはできただろう。その場合の金利は10%をはるかに超えていたが、仮に年利15%としても、「借金してでも早く土地だけでも手当てしておいた方が良かった」と今でも残念に思

* 専修大学名誉教授

っている。地価騰貴はその後緩やかになったが、それでも1973年まで、年平均15%前後の率で上昇した。金融機関からの借入は幾らか容易になっていたが、金利は10%を下らなかった。全般的に地価は下がることはなかったが、たとえば1966年のように前年比1-2%の低い年もあった。そのような状況では、土地投機が文句なしに有利だったとは言えない。

土地に限らず貴金属・書画骨董などの価格が、合理的な理由で将来騰貴すると見込まれていても、予想上昇率が借入金利を2-3%程度上回る程度では、諸々の所持費用と不確実性の存在を直視する限り、簡単に「ゴー」とは言えない。投機と金利のイロハである。より一般的に財やサービスを生産するための投資のケースでは、技術と販売（＝産出）量によって原価は大きく変動するので（櫻井，2010，p.107），土地や貴金属投資ほど単純ではない。仮に販売単価の期待上昇率が金利を上回るとしても、一概に有利であるとは言えない場合があるし、逆に販売単価が相当、たとえば半分近くに低下するとしても、期待収益は金利費用を十分カバーする場合もあるだろう（ibid.）。

投資がマチュア―する期間に、ほぼ確実に一般物価の上昇が政策金利を2-3%上回ると期待されるからといって、投資が有利であるとは限らない。何よりもまず、一般物価の動きが当該財価格の指標になる保証はない。最近の例で地価は、1985年3月の33.6からピークの1990年9月の105.1へ3倍以上に騰貴したが（6大都市全用途平均指数，1990=100），同じ期間一般消費者物価（指数）は93.5から100.0へ7%しか上昇していない。他方、地価はその後下落を続け2000年3月には36.1へ3分の1の水準まで下落したが、消費者物価は108.6へ9%近く上昇している（表1：日本不動産研究所ほか）。この点については、次節以降で繰り返し論ずることになる。

表1 地価の動向（市街地価格指数），1984-2000年
(1990年=100)

暦年 3月	全国	同住宅地	6大都市	参考 CPI
1984	66.5	70.7	31.3	91.7
1985	68.3	72.7	33.6	93.5
1986	70.2	74.2	38.4	94.1
1987	74.1	77.6	48.3	94.2
1988	81.5	84.0	61.8	94.9
1989	87.6	88.7	76.9	97.0
1990	100.0	100.0	100.0	100.0
1991	110.4	109.7	103.0	103.3
1992	108.4	107.0	87.0	105.0
1993	102.4	101.7	71.4	106.4
1994	97.7	98.7	63.2	107.1
1995	94.1	97.2	54.7	107.0
1996	90.0	95.4	48.6	107.1
1997	86.3	93.9	44.9	109.0
1998	83.3	92.7	42.6	109.7
1999	79.3	90.2	39.5	109.4
2000	74.7	87.0	36.1	108.6

出所：『経済要覧』各年版。

2. 本書の構成

第1章 デフレ論争，1-38；第2章 デフレ20年の記録，39-76；第3章 大不況：1873-96，77-95；第4章 貨幣数量説は正しいか，97-148；第5章 価格の決定，149-170；第6章 デフレのカギは賃金，171-193；第7章 結論—迷走する経済学，196-221；付表，222-226；参考文献，227-236が本書の構成である。著者は米国の経済学界では近年マイナーになったケインズ学派の残り少ない砦，イエール大学でJ. Tobin 教授の指導を受けた（自称）ケインジアン（吉川，2007）だから，“アベノミクス”を主導する貨幣数量説には断固として異を唱える。評者の立場も基本的にそれに近いが、関連する4章と5章を通読しながら全く抵抗がなかったわけではない。本稿ではその点についても軽く触れたい。

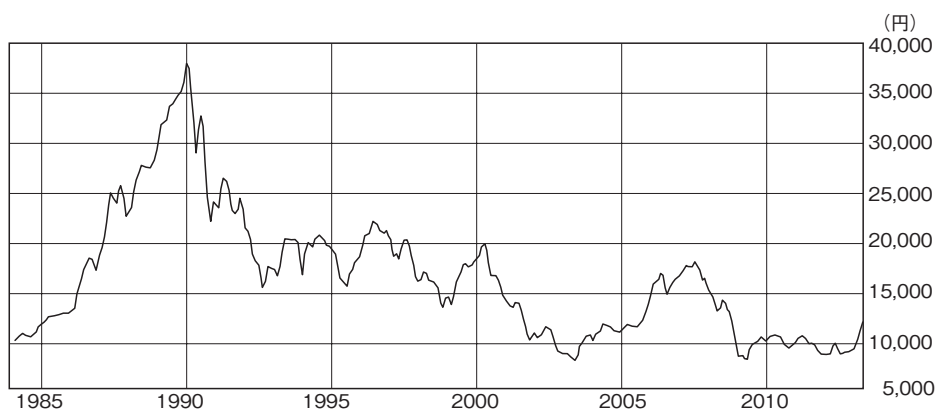
1985年のプラザ合意による急激な円高に対処するため、日銀は公定歩合を劇的に引き下げ(表

表2 日銀基準割引率の推移, 1980年以降1998年まで

実施時期	国債, 指定する債券を 担保とする貸付利子歩合	実施時期	国債, 指定する債券を 担保とする貸付利子歩合
1980/3/19	9.00 (年利%)	1989/12/25	4.25 (年利%)
1980/8/20	8.25	1990/3/20	5.25
1980/11/6	7.25	1990/8/30	6.00
1981/3/18	6.25	1991/7/1	5.50
1981/12/11	5.50	1991/11/14	5.00
1983/10/22	5.00	1991/12/30	4.50
1986/1/30	4.50	1992/4/1	3.75
1986/3/10	4.00	1992/7/27	3.25
1986/4/21	3.50	1993/2/4	2.50
1986/11/1	3.00	1993/9/21	1.75
1987/2/23	2.50	1995/4/14	1.00
1989/5/31	3.25	1995/9/8	0.50
1989/10/11	3.75	1998/4/1	0.50

出所: <http://www.boj.or.jp/statistics/boj/other/discount/siscount.htm/>.

図1 バブル前後の株価の動き (NIKKEI225)



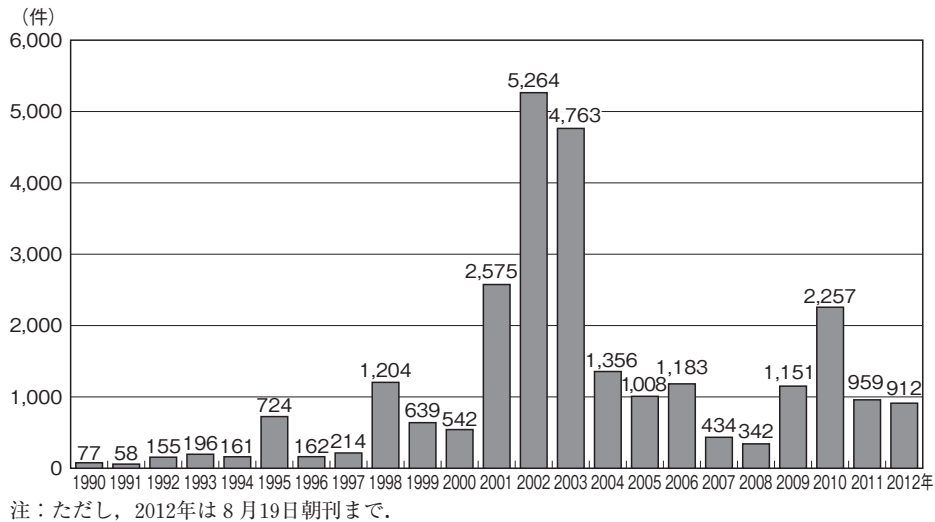
出所: <http://www.nikkei.co.jp/nkave/index.html>.

2), わが国経済は1980年代後半, 株価の急上昇と異常なまでの地価高騰を伴う好況に入った(図1と表1)。1980年代末地価上昇を抑制するための公定歩合の連続引き上げを含む金融措置が功を奏し, 地価高騰は沈静化し, 株価は1989年半ばをピークに急落に転じた(図1)。「バブル」崩壊である。地価の動きも経済活動の水準も首都圏と関西や九州で多少ずれがあるなど, 何年何月をもって, バブルが崩壊したとみなすかは容易ではないが¹⁾, 日銀の公定歩合の度重

なる大幅引き下げ時期などからして(表2参照), 景気の転換が構造的なものとして認識され始めたのは, 1990年の後半, ないし1991年前半くらいと見てよいと思われる。

何年何月に「バブル」がはじけたかは特定し難いが, 1990年代の初め頃から日本経済は「失われた10年」(田中, 2002年), やがて「失われた20年」と言われる長期停滞に入る。長い「デフレ時代」に突入し, いまや“アベノミクス”とやらの頼って「デフレからの脱却」を図って

図2 一般紙3社（朝日、読売、毎日）のデフレ記事数



いる（連日のマスメディア、2013年2-3月）。本書によると（第1章，pp.19-20），新聞各紙に「デフレ」というキーワードが高い頻度で登場するようになったのは2001年ということである（図2に転載）。

本書のタイトルは『デフレーション』（以下「デフレ」と表記，p.2）だが，デフレとは何かが，著者なりに明確に定義されているとはいえない。気分は分かるので本質的な問題と決め付けるのは酷だが，第2章で「デフレ20年の記録」を主な節目ごとに詳細にトレースしていても，どうもお手盛りの感がぬぐえなかった。「行けど行けども“デフレ”は続く」という調子になっている。その点，浜田宏一氏の定義は明確で，「世界の経済学の常識では，デフレは『（持続的に²⁾）物価水準が下がっている状態』と定義されている」である。「物価下落を伴った景気の低迷」とか，一部に言われる「良いデフレ」と「悪いデフレ」などは紛らわしい（浜田，2013年，pp.53-56）。「世界の常識」に照らせば，消費者物価指数総合（単純に以下CPI）は，1991年97.3，92年98.9，93年100.2，94年100.8，95年100.7，96年100.8，97年102.7，98年103.3（2005年基準：表3）だから，バブル崩壊後数年間は

「デフレ」だったとは言えないことになる³⁾。

1990年代を通して物価は下落しなかったが，まだ現役でゼミ生の就職を心配する立場にあった私は，なかなか回復しない景気に心を痛め，他方一介のエコノミストとしては，世間の関心もっぱら金融機関の救済と「金融秩序の回復」にばかり向けられ，腰を据えた本来のケインズ的な不況対策が登場しないのが不満であった。ケインズ派と称する人たちも，「流動性の罨」とやりに捉われ，IS-LM 曲線を自在に描いて自己満足しているのが不思議であった。本書には幸い，IS-LM は肯定的には出てこないから（p.156），その問題には直接触れないことにする。

「物価」の下落を如何なる指標で捉えるかは，その人その折の問題意識によっても異なりうるだろう。著者は消費者物価指数（CPI），卸売物価指数（国内企業物価），GDP デフレーターを臨機に取捨選択し，適当に組み合わせて，デフレが20年間持続したと説明する（p.6）。たとえば，1993年にはCPIは1.3%上がったが，国内企業物価指数はマイナス1.5%だった云々（p.40）；94年，企業物価指数の下落がマイナス1.6%と続く中で，CPIの変化率も1.3%から

表3 消費者物価指数と企業物価指数, 1985-2011年

(2005 = 100)

	CPI	企業物価		CPI	企業物価
1985	88.1	116.7	1999	103.0	102.4
1986	88.6	111.2	2000	102.2	102.4
1987	88.7	107.7	2001	101.5	100.0
1988	89.3	107.2	2002	100.6	98.0
1989	91.3	109.2	2003	100.3	97.1
1990	94.1	110.8	2004	100.3	98.4
1991	97.3	112.0	2005	100.0	100.0
1992	98.9	111.0	2006	100.3	102.0
1993	100.2	109.3	2007	100.3	104.0
1994	100.8	107.4	2008	101.7	108.7
1995	100.7	106.6	2009	100.3	103.0
1996	100.8	104.8	2010	99.6	102.9
1997	102.7	105.4	2011	99.9	105.0
1998	103.3	103.9			

出所：総務省，統計局『消費者物価』；日銀『日銀統計』。

0.7%に落ち、GDP デフレーターの変化も初めてマイナスとなり、日本経済はいよいよデフレの門口に立った (p.45)；企業物価は1.7%上昇したが、逆に CPI は再びマイナス0.3%と下落した (p.57) など、CPI だけにこだわっていない。

デフレの「害毒」は教科書的に、名目金利を一定とすればデフレによって「実質金利」が上がり、設備投資や住宅投資の足を引っ張る、消費者も買い控えるようになる「逆噴射」が一つ。二つ目はかつて I. Fisher が強調した「デフレと不良債権の悪循環」である。好況期に大きな債務を抱え、不況期に入ってデフレになると、負債の実質的負担が大きくなり、倒産・失業率の上昇など悪循環（「デフレ・スパイラル」）が生じる恐れがある (pp.8-9)。

私見では、目下政府が日銀に圧力をかけている年率2%の物価上昇が、この二つの「デフレの害毒」を未然に防ぐには十分であるとは思えない。仮にゼロ金利が続き、「実質金利」とやらがマイナス2%になるとしても、お金を借り

る主体からすれば、通常3%程度の金利を払わねばならないから（既述）、住宅投資にせよ耐久財を購入するにしてもお釣りは来ない。また物価総合が2%上がるとしても、対象財の価格がその線に沿って上がるかどうか分らない。一般物価は上がっても、当該財の値段は下がっているかもしれないし、逆にCPIを超えて上がっているかもしれない。そのことはすでに触れた。投資する主体にとって中心的な予測は、どれくらいの量さばけるかどうかで、将来価格が現在より2%（のt乗）高いかどうかではない。売価は20%程度低くなっても、30-40%多く売れば、単位コストは生産量に見合っ下がるのが普通だから、マイナスの「実質金利」でなくとも利益は見込まれる。販売量が増えて、売価も上がると予想されれば、投資はさらに刺激されとの意見もあるが、そういう状況下では労賃や原材料費も同様に上がっているだろうから、「両手に花」というわけには行かない場合がある。

Fisher の言う「デット・デフレーション」(好

況期に抱えた過大な負債)は、まさにバブル崩壊後多くの企業や間接的に金融機関が抱えた深刻な問題であったが、工場新設や転売目的でバブル期に手当てした不動産は、100億円で買った土地が30億円、ないしそれ以下でも買い手がつかないというケースがざらであった。その間に、消費者物価と企業物価はそれぞれ2-3%ポイント低下していた(=デフレに陥っていた)が、物価の下落を止めてさえいれば企業の不良債務は防げたという類のものではなかったと思われる。

消費者物価や企業物価が(年率)1.0%低下する(=「デフレ」)、逆に2.0%上昇させる(=「デフレ脱却」)かが、直面する経済問題の本質ではない。重要なのは「物が売れる」、「土地が動く」かどうか、それを導く経済活動が活発になるかどうかであって、物価が1%下がる、あるいは2%上がるかどうかの問題ではない。経済活動が活性化し、物が売れるようになれば、恐らく一般に物の値段は多少上がり、また工場や施設が増設されるようになれば不動産価格も上がるだろう。物価政策や土地政策はそうしたインフレをマイルドな範囲に抑えることである。評者は、物価を上げれば経済活動が活発になるとは思はない。デフレは経済活動の結果であり、経済活動を停滞させる原因ではないとの立場である。別の立場もあるようなので⁴⁾、次節で先進諸外国との国際比較と各国の時系列分析によって、その点を検証してみたい。

- 1) 本書ではバブル景気の山は1991年2月となっている、p. 40。
- 2) 高橋、2010年、p. 07。
- 3) 「CPIが一貫して下落するようになったのは1999年からである。しかし、それに先立って企業物価の下落、さらにはそれを反映しGDPデフレーターが下落し始めた。その結果として、名目GDPの成長率が実質成長率より低い名実逆転が始まったのは1994年である。ここではデフレの始点をバブル崩壊直後の1993年とする。」、p. 40。

- 4) 「物価下落は景気悪化の結果であり、その限りで望ましくないが、物価下落が原因となって景気悪化が生じているとは思えない」(白川、2008)に對し、「マネーサプライの増加を求める経済学者は、デフレこそが長期停滞の原因だという立場をとる」、pp. 22-23。

3. 物価の動向とGDP —時系列分析と国際比較

「戦後、先進国が経験したことがないデフレに、なぜ日本は陥ったのか。他の国々では低インフレとはいえデフレでないのに、なぜ日本だけがデフレなのか」(p. 2)が本書の出だしである。デフレを止めるのに何をなすべきか。「ゼロ金利の下でも、貨幣数量を増やせば、デフレは止まるのか」(p. 2)が最後の設問になっているが、これは評者の守備範囲でない。

評者がかつて『物価—経済学はどう答えるか』有斐閣、1971年を辻村江太郎氏と代表執筆した当時、日本は高度成長で農産物や中小企業製品を中心に消費者物価は急騰していた。インフレ対策は流通機構を含む産業近代化であった。他方わが国の問題ではなかったが、欧米先進国の一部を悩ましていた「スタグフレーション」(停滞とインフレの共存)にも触れざるを得なかった。物価の動きと経済活動の水準は必ずしも単純な正の関係にはなかった。その後世界的に2度のオイルショックに見舞われ、わが国では1974年を中心に「狂乱物価」と騒がれ、他の多くの国も似たりよったりの経験をした。その後1980年代後半になって日本は「バブル」に突入、1991年にバブルが崩壊した後は、わが国だけが「デフレ」を続け、経済は停滞したままで、まさしく「失われた20年」となっている。

本節では、まず先進諸国の経験から、物価と経済活動の水準(= (実質)GDPの変化率)の間に何らかの関係が見出されるのか。さらに先進諸外国との比較で、日本だけが特別なのか

どうかを統計的に検証してみたい。International Monetary Fund (IMF), *International Financial Statistics Yearbook*, various issues から1970年以降約40年間の時系列データを取り出し、簡単な相関分析を試みる。取り上げた国は、IMFの年報に advanced economies と仕分けされている国から、サイプラス・マルタ・アイスランド・ソルベニヤ・ルクセンブルグなど、評者になじみの薄い比較的小さな国は除外し、途中で先進国入りした中国を加えて16カ国である。国別の消費者物価の対前年変化率と実質 GDP の対前年変化率を、それぞれ付録表1・表2に収録してある。年報各号で、特に掲載最終年次の数値は暫定的のケースも散見されたので、前後幾年かの年報と照合して正確を期したが、完全であるとはいえない。

最初に実行した作業は、国別に1970年から2011年に至る42年に亘って、ある年の(対前年)物価変化率、 \dot{P}_t と同じく実質(以下略)GDP変化率、 \dot{G}_t の間の単純相関の計算である。次に、ある年の物価の変化率、 \dot{P}_t と翌年のGDP

変化率、 \dot{G}_{t+1} の間の単純相関、その次は、ある年の物価の変化率、 \dot{P}_t とその前年のGDP変化率、 \dot{G}_{t-1} の間の単純相関の計算である。結果は表4に16の国別に示されている。中国はデータの制約から、1987年以降2011年までの25年間である。同じ年次の物価上昇率と実質経済成長率の間の相関は、日本、オーストリア、イタリアが辛うじてプラスの相関で、米国や英国をはじめ最近よく引き合いに出されるオセアニアの諸国も(若田部, 2013年)、係数はマイナス⁵⁾に出ている。ある年の物価上昇率と翌年の経済成長率の関係では、日本とイタリアとノルウェーが辛うじてプラスで、他はマイナスである。他方、前年の経済成長率と今年の物価変動の間の関係は、英国を除いておしなべてプラスで、日本は+0.51、イタリア+0.45、中国+0.58で、統計的に有意な関係がありそうである。

すでに述べたが、世界的に1974年と1980年を中心に2度の「オイルショック」に見舞われ、多くの国が著しい物価高騰と経済不安を経験した。対象期間から1981年以前を除き、1982-2011

表4 物価と成長率の単純相関、国別、1970-2011年

	\dot{P}_t to \dot{G}_t	\dot{P}_t to \dot{G}_{t+1}	\dot{G}_{t-1} to \dot{P}_t
日本	0.25	0.22	0.51
米国	-0.20	-0.30	0.14
カナダ	0.06	-0.04	0.32
英国	-0.33	-0.25	-0.12
スイス	-0.01	-0.43	0.38
ドイツ	0.00	-0.13	0.31
フランス	0.17	0.06	0.30
オーストリア	0.23	0.03	0.39
イタリア	0.31	0.16	0.45
スウェーデン	-0.16	-0.34	0.07
ノルウェー	0.18	0.21	0.37
デンマーク	-0.08	-0.11	0.08
オランダ	0.01	-0.10	0.14
豪州	-0.24	-0.26	0.08
N.Z.	-0.27	-0.24	0.04
中国	0.22	-0.25	0.58

表5 物価と成長率の単純相関，国別，1982-2011年

	\dot{P}_t to \dot{G}_t	\dot{P}_t to \dot{G}_{t+1}	\dot{G}_{t-1} to \dot{P}_t
日本	0.43	0.05	0.65
米国	0.05	-0.15	0.37
カナダ	-0.31	-0.02	0.05
英国	-0.17	-0.27	0.09
スイス	-0.08	-0.35	0.18
ドイツ	-0.01	-0.08	0.47
フランス	0.05	-0.13	0.13
オーストリア	0.09	-0.24	0.26
イタリア	0.17	0.18	0.22
スウェーデン	-0.16	-0.37	0.05
ノルウェー	-0.09	0.09	0.11
デンマーク	0.19	0.03	0.17
オランダ	-0.18	-0.24	0.11
豪州	-0.29	-0.18	0.16
N.Z.	-0.35	-0.11	0.01
中国	0.22	-0.25	0.58

年の30年間に限定して上と同じ統計操作を繰り返した結果が，表5に示されている。日本とドイツの場合係数は顕著に増大し，一概には言えないが，特に前年の経済成長と今年次の物価の間には，かなり多くの国でプラスの相関が観察されている。はっきりしているのは，今年の物価上昇と次年の経済成長の間には，ほとんどすべての国でマイナスの関係⁶⁾が観られる点である。評者は，この分析結果から，何かを積極的に主張し，何かを否定するつもりはないが，物価動向が経済成長に何らかの影響を与えるとする仮説には，大多数の先進諸国の事例に照らし，必ずしも説得力はなさそうである。

次に実行したのは，1970年から2011年にかけて，オイルショックの1974-75年と1980-81年の2時期を除き，毎年クロスセクショナルに対象16カ国⁷⁾の物価変化率とGDP変化率の間の単純相関を計算する作業である。まず，最初の計算はある年の物価変動率， \dot{P}_t と同じ年のGDP成長率， \dot{G}_t の間の相関，次は同じくある年の物価変動率， \dot{P}_t と翌年のGDP成長率， \dot{G}_{t+1} の

間の相関，最後にある年の物価変動率， \dot{P}_t と前年のGDP成長率， \dot{G}_{t-1} の相関である。1970年から2011年に至る38カ年の結果が，表6に示されている。1991年までは概して負の相関が多く，ないしはプラスの場合も係数は低い，1992年以降は1年のラグがあるかないかで若干異なるが，概してプラス0.6を超える高い相関が並ぶ。グローバルな国際比較で，物価上昇とGDP成長の間には統計的に歴然たる正の関係があるように見える。たとえば1992年から1997年まで，あるいは2004年と2007-08両年の相関係数は0.7から0.9までの高い値で，統計的に有意の関係があると看做されうる。しかしそれらの機械的な計測結果は，国際的に際立って高率の経済成長と同時に高率の物価騰貴を記録した中国の存在に影響されているのかもしれない。そこで，上記の計算を，1987年以降も中国を除いて計算した結果を，表7に示した。たとえば1988年，同年次の物価上昇とGDPの相関はプラス0.55だが，中国を除くとマイナス0.39に変化する。同様に1994年は，ラグあるなしに拘らずおしな

表6 先進16か国の物価変動率と経済成長率の（クロスセクション）単純相関、1970-2011年（オイルショックの1974-75年と1980-81年を除く）

	1970	1971	1972	1973	1976	1977	1978	1979	1982	1983	1984	1985	1986
\dot{P}_t, \dot{G}_t	-0.19	-0.55	-0.38	0.37	-0.05	-0.43	0.27	0.01	-0.21	-0.30	-0.22	-0.56	0.23
\dot{P}_t, \dot{G}_{t+1}	-0.20	-0.33	-0.37	0.04	-0.42	0.20	0.14	-0.11	0.10	0.07	-0.36	0.18	0.07
\dot{P}_t, \dot{G}_{t-1}	NA	0.05	-0.06	0.14	0.52	0.03	-0.50	0.29	0.11	0.12	-0.05	0.17	-0.22

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
\dot{P}_t, \dot{G}_t	0.15	0.55	-0.12	-0.52	-0.48	0.49	0.64	0.81	0.94	0.64	0.47	-0.31	-0.03
\dot{P}_t, \dot{G}_{t+1}	-0.15	-0.16	-0.23	-0.59	-0.31	0.19	0.67	0.91	0.71	0.76	0.11	-0.23	-0.51
\dot{P}_t, \dot{G}_{t-1}	0.28	0.79	0.65	-0.19	-0.26	0.63	0.85	0.80	0.86	0.85	0.44	-0.13	-0.08

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
\dot{P}_t, \dot{G}_t	-0.22	-0.14	-0.29	-0.13	0.52	0.14	-0.15	0.70	0.65	-0.06	0.04	0.61
\dot{P}_t, \dot{G}_{t+1}	-0.22	-0.09	-0.38	-0.02	0.62	0.00	-0.13	0.67	0.75	-0.66	0.45	NA
\dot{P}_t, \dot{G}_{t-1}	0.09	-0.16	-0.35	0.04	0.60	0.10	0.06	0.76	0.67	-0.14	0.54	0.28

注：中国は1987年から。

表7 中国を除く先進15か国の物価変動率と経済成長率の（クロスセクション）単純相関、1987-2011年

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
\dot{P}_t, \dot{G}_t	0.00	-0.39	-0.54	-0.50	-0.50	-0.09	-0.61	0.04	0.58	-0.07	0.34	0.02	0.42
\dot{P}_t, \dot{G}_{t+1}	-0.46	-0.63	-0.79	-0.57	-0.63	-0.56	-0.42	0.18	-0.09	0.25	-0.16	0.04	0.07
\dot{P}_t, \dot{G}_{t-1}	0.29	0.23	-0.05	-0.16	-0.25	0.50	-0.17	-0.12	0.46	0.33	0.28	0.50	0.53

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
\dot{P}_t, \dot{G}_t	0.19	0.38	0.35	0.01	-0.03	0.44	-0.09	0.09	0.17	0.41	-0.54	0.42
\dot{P}_t, \dot{G}_{t+1}	0.29	0.32	0.15	0.27	0.17	0.03	-0.03	0.16	0.46	-0.73	0.21	NA
\dot{P}_t, \dot{G}_{t-1}	0.34	0.22	0.44	0.32	0.23	0.22	0.54	0.37	0.11	0.26	0.40	-0.23

べてプラス0.8を超えていたが、中国を除くとゼロに限りなく近いかマイナスである。2004年や2007-08両年についても高率のプラスから有意でない低い値か、ないしマイナスに転じている。積極的な結論ではないが、1970年から2011年までの40年を通して、主要先進諸国のクロスセクション分析を見る限り、物価上昇と経済成長の間に有意な関係が存在していたとは言い難い。

5) 厳密な検定ではないが、標本数がそれぞれ40前後で0.25程度以下の係数では、統計的に有意とはみなされない。

6) 日本の場合、プラスだが係数の大きさは0.05に

過ぎず、前年の経済成長と今年の物価の相関、プラス0.65に比べ、著しく小さい。

7) IMFの年報に中国のCPIが記録されるのは1987年以降である。したがって、1970-1986年は中国を除く15カ国。

4. 第4章 貨幣数量説； 第5章 価格の決定をめぐる

かつて1960年代から70年代にかけての（わが国における）消費者物価高騰期の物価対策の中心は、野菜や豚肉など生鮮食品の生産・流通機構の合理化・近代化であった（既述）。「大根の

値段が3倍になったからといって、物価が上がるはずはない」とせせら笑う勢力があった。消費者の財布がほぼ一定だとすれば、大根が上があれば恐らく他に下がったものがあるはずだし、消費者は大根の購入を減らし安いものにシフトしているだろう。だから全体としての物価が上がるはずはないという、経済理論的に正当な批判であった。ただ現実には、物価指数は統計局がウエイトを固定して作成しているから、通常5年おきのウエイト変更までは「大根が上があれば」物価は上昇するのである（森『物価と流通機構』第1章、1979年）。多くの関係者に認知される独自の物価指数を用意しない限り、大根の値段が上がる・下がる（「相対価格」本書、pp.101-106）は現実の物価を左右し、インフレ・デフレと関係する。

理論的により基本的な問題は、消費者の財布が貨幣流通量の変動がない限り、ほぼ一定しているとの保証はない。購買力は貨幣数量（ M ）×流通速度（ V ）（pp.99-100）に比例するが、 V が短期的にも安定しているかどうか定かでない。

さらに現実の世界経済においてより問題になるのは、本書でも僅かに触れられているが、「マネーサプライ M は、GDP に計上される付加価

値と結びつくものだけでなく、株や土地などの資産の取引をファイナンスするマネーも含まれる」（4章、pp.113-4）点である。資産の取引だけでなく、たとえばデリバティブ取引は2007年6月現在、店頭取引だけで516兆ドル（世界の2006年のGNPは66兆ドル）に上った（森「ドアー『金融』を読んで、p.82」）。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、1992年から2002年にかけて504兆円から668兆円に32%増大したが（日銀券発行高は同期間39.0兆円から75.5兆円にほぼ倍増）、名目国内総支出はその間殆ど変化せず、物価指数も1.3%ポイントしか上昇しなかった（表8参照）。この事実だけからしても、貨幣数量理論が現代経済の動きを説明するのに必ずしも有効でないと言えそうである。著者は冒頭に挙げた設問「貨幣数量を増やせばデフレは止まるのか」を否定するのに、リカードまで遡っているが、学者としてその姿勢は天晴れだか、評者には必要不可欠な議論であるとは思えない。

著者は「物価低落」のマイクロベースを探るべく、第5章 価格の決定において、個別の価格の集計として一般物価に到達するプロセス＝「ブラックボックス」の内部を解明しようとする。まずカレッツキーの「二部門アプローチ」に

表8 マネーサプライの推移、1990-2010年

年末	$M_2 + CD$ (兆円)	日銀券 発行高 (兆円)	年末	$M_2 + CD$ (兆円)	日銀券 発行高 (兆円)
1990	483.1	39.8	2001	646.8	69.0
1991	500.7	39.9	2002	668.2	75.5
1992	503.6	39.0	2003	679.5	76.9
1993	509.0	41.6	2004	692.1	78.0
1994	519.4	42.9	2005	704.7	79.3
1995	535.1	46.2	2006	712.3	79.8
1996	552.6	50.7	2007	723.6	81.3
1997	569.5	54.7	2008	738.5	81.5
1998	594.4	55.9	2009	NA	81.0
1999	616.3	65.4	2010	NA	82.3
2000	629.3	63.4	2011	NA	84.0

出所：『日本銀行統計2012』日銀調査統計局。

準拠して、生産費用によって決定される部門と、一次産品のように需要によって決まる部門に分ける。最初の部門では、価格は生産費用に利潤マージンを足して生産者が決める。本書では Coutts, Godley and Nordhaus (1978) が引用されているが、古くは Hall and Hitch (1939) の「フル・コスト」原理である。簡単な数式を幾本か挙げて価格が設定される方式が解説されているが、本書の主題である物価の停滞・下落とどう結びついているのかは分からない。筆者の学者としての真摯な姿勢は敬服に値するが、この章も空振りだった印象を受ける。

企業家が将来の価格を見通す、あるいは設定する、またそれに従って投資を決定する際、一般物価の動向はほんの参考程度に過ぎない。労賃や原材料の価格水準は現行程度として、問題になるのは販売（＝生産）量の大きさである。「コスト＋マージン」といっても、いずれも固定的なものではない。企業会計において「固定費」があるが、（標準）生産量10で割るか、5で割るか、逆に20で割るかによって、単位当

りの平均コストは10, 20, ないし5と大きく変動する。原価に上乗せされるマージンも、たとえば20%と決まっているわけではなく、30%にすれば販売量は半減し、マージンの総額は75%になるが、逆に15%に低く設定すれば期待販売量は50%増えて、マージン総額は12-3%も増大するかもしれない。「良いデフレ」（浜田, p.55）の例にしばしば挙げられるユニクロの場合など、様々な値付けプランに対する消費者の反応（売れ行き）とそれに伴う現地での調達コストの多寡は、一般物価の動向に比べるとはるかに高い関心事であろう。

5. 第6章 デフレの鍵は賃金 —「なぜ日本だけが？」の答え； 第7章 結論

しばらく前、著者はベテラン日銀マンと「名目賃金さがり始めたら、本格的デフレに入ったと言えますね」と言葉を交わしたことがあるという。名目賃金は1998年以降顕著にさがり始

図3 民間企業の平均給与の推移

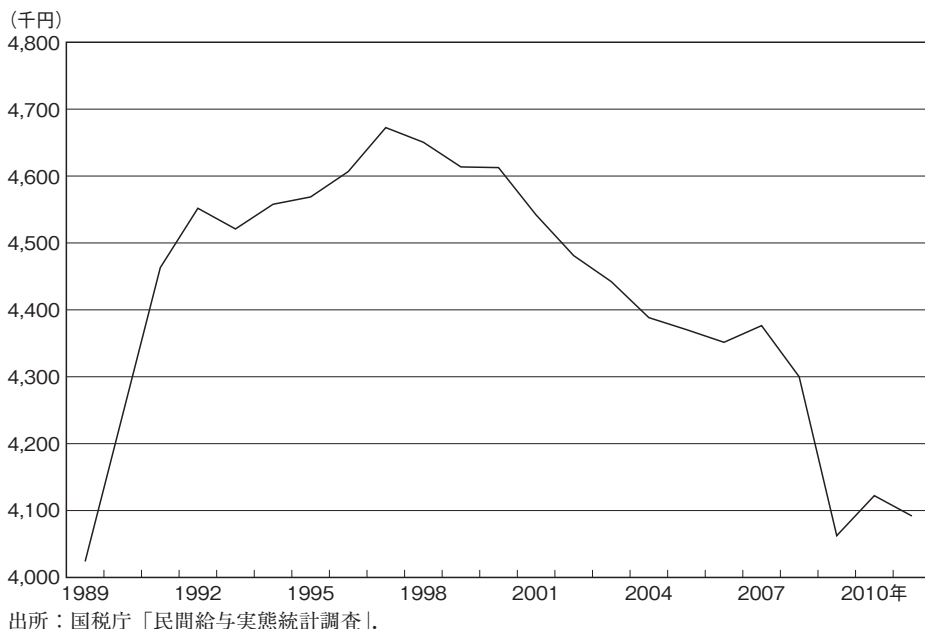
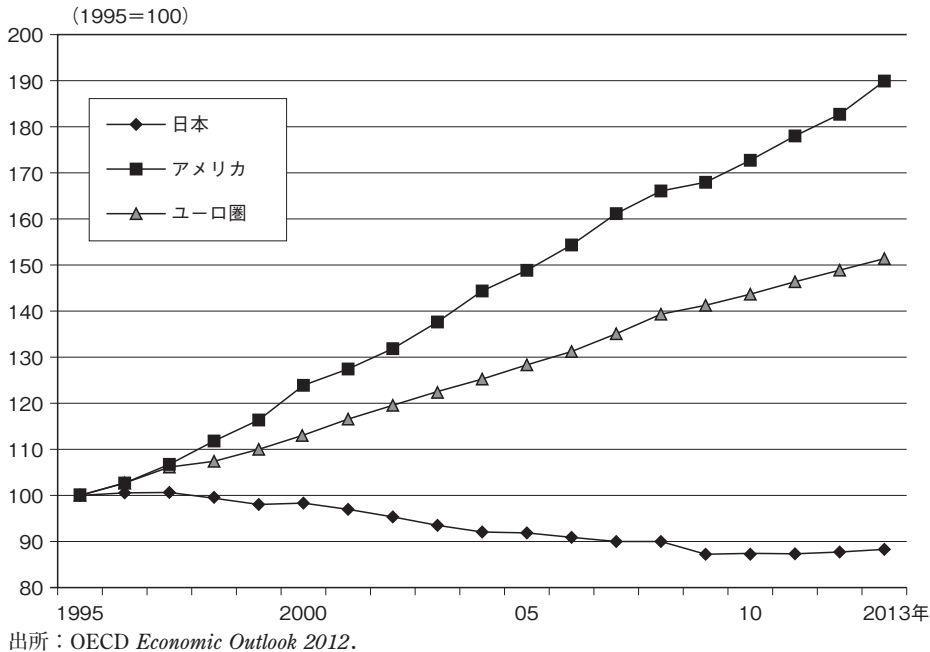


図4 名目賃金の日米比較



めているから（図3に転載），1998-99年からわが国経済は「本格的」デフレに入り，また名目賃金が同じ時期の欧米諸国とは逆に下がっていることこそが（図4に転載），デフレの「鍵」であるが，著者の基本的スタンスである。

ではなぜ賃金下がるのか。日本の労働分配率は90年代に入って経済が長期的に低迷する中で「異常に高まり，維持不可能なほどに高い水準に達していることは事実」とのことである（p.173）。だとすれば，春闘の場で経営者側が賃金の抑制，さらには賃下げを求めるのは自然な流れであろう。円高に苦しむ輸出産業では，国際競争に打ち勝つため労働者側の賃上げ要求に応じることは難しい。需要の拡大する分野もあるが，その多くは介護や福祉にかかわる業種で，もともとのフォンドが制約されているため，賃金上昇は望めない。

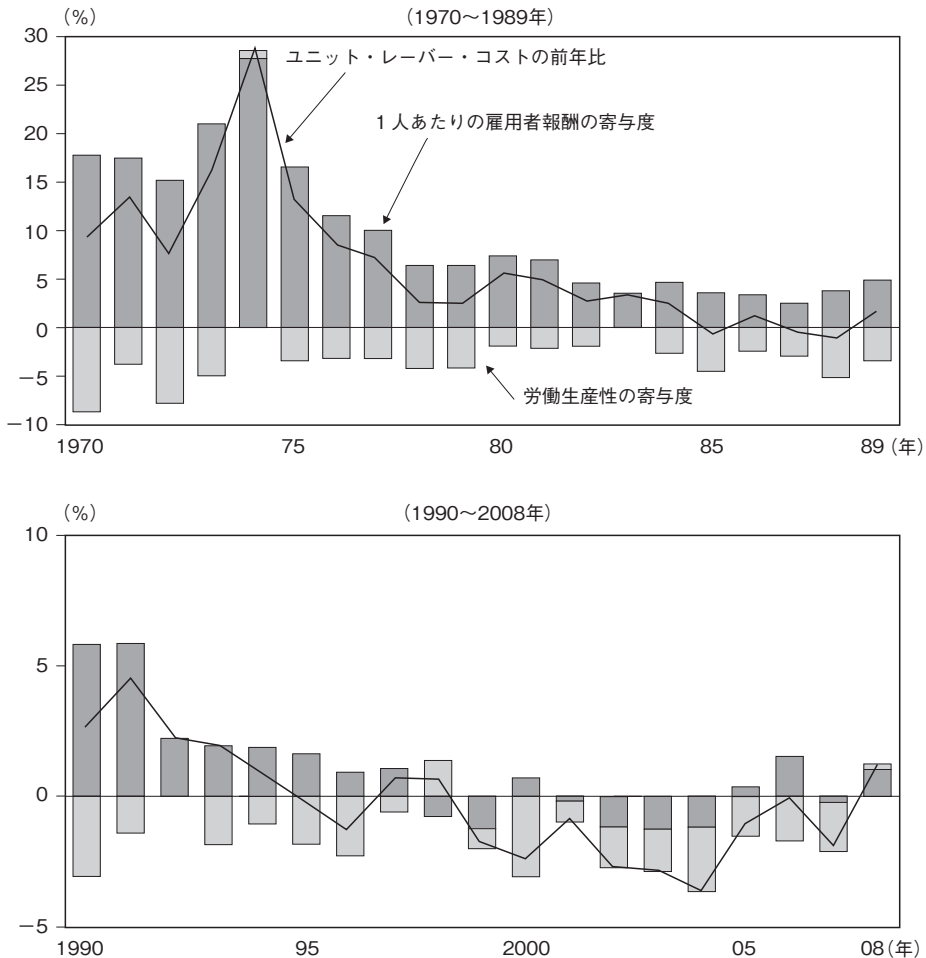
著者は厚生労働省『労働経済の分析』（平成21年版）から，ユニット・レーバ・コスト（生産物1単位当たりのコスト）を引き出し（図5に転載），物価下げ要因となるユニット・レー

バ・コストの低下は，名目賃金下がり始めた1998年より数年早く始まっている（「つまり95-97年は労働生産性の上昇ほどには名目賃金が上昇しなかった」と述べる（p.177）。

労働経済学は評者の専門ではないが，図5の「労働生産性の寄与度」は縦軸のゼロより下方に向かってプラスの生産性向上を意味するようだから，わが国産業は1991-2年が生産性の伸びがゼロ，1998年がややマイナスだったのを除くと，1990年以降はほぼ一貫してプラスの生産性上昇を記録していたことになる。すなわち，生産性が上がらないから賃金は上げられなかったわけではない。

このあと，「効率賃金モデル」と称して，企業の利潤最大化のための簡単な微分式が展開されるが，著者自身も次章で「主体の最適化に基づいた新古典派的なモデル」に疑問を投げかけているくらいだから（p.219），ここで紹介する必要はないだろう。日本の労働市場の特徴として，不景気に際して賃金の安定より，雇用の安定を第一義とする。経営者側は「企業は600

図5 ユニット・レーバー・コスト（前年比）の推移



資料出所：内閣府「国民経済計算」。

(注) 1) ユニット・レーバー・コストは、名目雇用者報酬÷実質 GDP であり、単位生産あたりの雇用者報酬の額を表す。

2) ユニット・レーバー・コスト（前年比）＝一人あたり名目雇用者報酬（前年比）－労働生産性（前年比）の関係をもとに要因分解した。

出所：厚生労働省『労働経済の分析』平成21年版 P.109より。

万人もの余剰人員を抱えている」と主張している（経団連，読売新聞，2010年1月27日，p.186）。賃金の引き下げがマクロ的に「デフレ」の原因であるとしても，「デフレ」の下では，労働者側として社会的に賃上げ要求は出し難いし，他方経営者側でも，定期昇給を含めゼロ回答を出しやすい。まさしく「合成の誤謬」になる（pp.192-3）。

6. ささやかなコメント—要約

「デフレ」を通貨の縮小として理解するのが，言葉の意味からして正当であるとする意見があるが（森「経済論戦」2004年，pp.1-2），この定義からすると我が国の「失われた20数年」は，デフレからほど遠い（既述）。世界の経済学の普通の定義は，「物価が持続的に下落する現象」

(既述、浜田)であろう。政府の物価安定政策会議に長く関係してきた評者の常識からすると、普通に物価という場合、消費者物価(指数)か、卸売物価、近年では(国内)企業物価(指数)のいずれか、ないし両者であろう。それらの指数に照らせば、1990年代当初のバブル崩壊後の日本経済は、「デフレ」とは言えそうもない。繰り返しになるが、1992年の消費者物価指数(2005年=100)は98.9、2000年=102.2、2011年のそれは99.9で、「持続的に下落」してきたとは言えない。企業物価指数は、同じ期間に111.0から102.4、104.0へ下落したが、2008年には108.8(対前年比4.6%)に上がり、持続的に下落したとは言えない。本書巻末の付表消費者物価指数(対前年比%)を見ても、たとえば1997年には1.8、1998年には0.6%上昇したが、2000年と2001年にはそれぞれ0.7%、0.7%ずつ下落した。年率1%未満上がったり下がったりしながら、20年間を通してみると物価は明確に上がりこそしていないが、持続的に下落はしていない。それにも拘らず、何とかして「デフレ」だと決めつけ、原因・対策を引き出そうとしても、正しい解が生まれるはずはない。

先般の米国大統領選挙戦において、失業率が8.0%をステディーに下回るかどうか、選挙民の重大関心事の一つであったと報じられていた。8.0の失業率が7.9に落ち、それが8.0に再び戻るか7.8にさらに0.1%ポイントでも低下するかどうか、選挙結果を左右する一大事であった。0.1%ポイントの増減が経済全体にとって果たして大きな意味があったとは考えられないが、現に職につけないでいるマージナルな人々にとっては重大関心事であろうし、失業率が8.0%から7.9、さらに7.8%に逡巡していくのは、経済全体にとって明るい兆しになる。物価が0.5%ポイント上がり下がりするより、意味内容がはっきりしていて、判断指標として有用である。ただしわが国の場合、20余年続いた不況にも拘らず、失業率は最も高かった2000年

代前半でも5.0-5.5%程度で、同じ時期のイタリア、フランスやドイツ(8-10%)よりはるかに低く、現時点、2013年1月段階では4.2%で米国や英国の8.0%前後に比べ著しく低い。先進諸外国に比べ、経済が好況であるとは言えそうもない。

労働市場の実態に疎く、就業統計の作成方式に暗い評者のような大学人にとって、容易に手に入る確かな手がかりが存在する。新卒者の就職内定率の動きである。たとえば夏休みに入る前に来春卒業予定者の何割が決まった、昨年同期に比べ何%アップしている・ダウンしている；学生・職員・教員が頑張って9月末にはどれだけ上がった、しかし昨年と一昨年に比べるとまだどれだけ低く、これから伸びるのはなかなか容易ではない云々。もう一つは、内定した学生から聞き出す初任給の額である。業種や企業によって様々であろうが、昨年と殆ど変わらない、内定率は同じ水準だが初任給の平均が昨年、あるいは2-3年前に比べ何%上がっている云々。その時こそ、物価が何%アップしているから、実質給与は落ちている／やや増えているということになる。物価の1-2%の上昇・下落はそんなときに利いてくるだけで、それがマクロ経済の先行きに幾らかでも利くとは、わが国の経験上、また先進経済とのクロスセクション分析から、イエスの答えは出てこない(前出3節)。

「デフレ」で物価が下がった、1-2年先も下がりそうだから、賃金は上げられないという理屈は在り得ない。1930年代の米国の「大不況」時のように、卸売物価が20年代の好況期から30%近くも下落しているようなケースは考えず(本書第3章、図表3-1)、わが国のここ20-30年来の現実「デフレ経済」を念頭においている。一昨年から0.3%、0.7%ずつ下がり、今年も0.7%くらい下がりそうだと予測されているでしょう(1999-2001年がそうだった)。まず個々の企業家にとって直接関係する価格は、一般消

費者物価でも、企業物価総平均ではなく、当該産業の出荷価格と原材料価格の動向である。いわゆる物価の、上に挙げた年率1%未満の動きが、それら特定価格の有力な指標とはなりえないのが普通であろう。それより何よりも、生産・雇用計画を立てる企業にとって基本的に重要な数値は、産出物の価格、 P が幾らになりそうかより、どれくらいの量売れそうか、 Q である。多くの財について規模の経済が働くのは普通である。生産の規模を拡大すれば、単位コストは安くなる。また生産設備を一定としても、無理のない範囲で生産量を拡大していけば、単位コストは低減し、のちやや通増する（Uシェープ費用曲線）。生産関数／費用曲線の性格にもよるが、価格が2-3%安くとも、販売＝産出量が10-20%余計になれば、当該生産プロジェクトの純収益は増大するだろう。しかし、経団連が主導して、「デフレだから」ベース・アップ等もつてのほか、人員整理が嫌なら賃金カットは吞んでもらわねばならないとなると、「合成の誤謬」で、有効需要は低下し、更なる賃金カットに繋がる事になる。これを「デフレ・スパイラル」と呼ぶのだろうか。

参考文献

- 浜田宏一（2013）『アメリカは日本経済の復活を知っている』講談社。
- 厚生労働省（2010）『労働経済の分析』平成21年版。
- 森宏・辻村江太郎（1971）『物価：経済学はどう答えるか』有斐閣。
- 森宏（1979）『物価と流通機構』東洋経済新報社。
- （2004）「竹森俊平著『経済論戦は蘇る』を読んで——デフレとは“物価”下落と同じか？」『専修大学社会科学月報』497, 1-19。
- （2012）「ロナルド・ドーア著『金融が乗っ取る世界経済』を読んで」『専修経済学論集』46(3), 79-95。
- 内閣府経済社会総合研究所編『経済要覧』各年版。
- 日本不動産研究所『市街地価格指数』各号。
- 日本銀行調査統計局『日本銀行統計』各年号。
- 『金融経済統計月報』各号。
- 作間逸雄（2004）「デフレをめぐる物価指標」『専修経済学論集』39(1), 97-126。
- 榊原英資・若田部昌澄（2013）「アベノミクス（金融緩和、脱デフレは正解か）」『文芸春秋』3月特別号, 96-103。
- 櫻井通晴（2010）『管理会計』（第四版）同文館出版。
- 白川方明（2008）『現代の金融政策——理論と実際』日本経済新聞出版社。
- 総務省統計局『消費者物価指数』各号。
- 高橋洋一（2010）『日本経済のウソ』ちくま書房。
- 田中隆之（2002）『現代日本経済：バブルとポスト・バブルの軌跡』日本評論社。
- 吉川洋（2009）『ケインズ——時代と経済学』ちくま新書, 第4刷。
- （2013）『デフレーション——“日本の慢性病”の全貌を解明する』（1版3刷）日本経済新聞出版社。
- Hall, R.L. and C.J. Hitch (1939) “Price Theory and Business Behaviour,” *Oxford Economic Papers*, No. 2 (1), 12-45.
- International Monetary Fund (IMF), *International Financial Statistics Yearbook*, various issues.

付録表 1 主要先進国の消費者物価の対前年変化率，1970-2011年

	日本	USA	Canada	UK	Swiss	Germany	France	Austria	Italy	Sweden	Norway	Denmark	Nethland	Australia	NewZland	China
1970	7.7	5.9	3.4	6.4	3.6	3.4	5.8	4.4	4.8	7.0	10.6	6.5	3.7	3.9	6.5	
1971	6.4	4.3	2.8	9.4	6.6	5.2	5.4	4.7	5.5	7.4	6.3	5.9	7.5	6.1	10.3	
1972	4.9	3.3	4.8	7.1	6.7	5.5	6.1	6.4	5.2	6.0	7.2	6.6	7.8	5.9	6.8	
1973	11.7	6.2	7.6	9.2	8.8	7.0	7.4	7.5	10.7	6.7	7.4	9.3	8.0	9.5	8.2	
1974	23.1	11.0	10.9	15.9	9.8	7.0	13.6	9.5	19.4	9.9	15.3	15.3	9.6	15.1	11.3	
1975	11.8	9.1	10.8	24.2	6.7	5.9	11.7	8.4	16.9	9.8	11.7	9.6	10.2	15.1	14.5	
1976	9.4	5.7	7.5	16.5	1.7	4.3	9.6	7.3	16.6	10.3	9.2	9.0	9.1	13.5	16.8	
1977	8.2	6.5	8.0	15.9	1.3	3.7	9.5	5.5	17.4	11.5	9.0	11.1	6.5	12.3	14.6	
1978	4.1	7.6	8.9	8.2	1.1	2.7	9.3	3.6	12.1	9.9	8.2	10.0	4.1	7.9	11.9	
1979	3.8	11.3	9.1	13.5	3.6	4.1	10.6	3.7	14.6	7.2	4.8	9.6	4.2	9.1	13.7	
1980	7.8	13.5	10.2	18.0	4.0	5.4	13.5	6.3	21.3	13.7	10.9	12.3	6.5	10.1	17.1	
1981	4.9	10.3	12.5	11.9	6.5	6.3	13.3	6.8	17.8	12.1	13.6	11.7	6.7	9.7	15.3	
1982	2.7	6.2	10.8	8.6	5.7	5.3	12.0	5.4	16.4	8.6	11.4	10.1	5.9	11.1	16.2	
1983	1.9	3.2	5.8	4.6	3.0	3.3	9.5	3.3	14.6	8.9	8.4	6.9	2.8	10.1	7.4	
1984	2.2	4.3	4.3	5.0	2.9	2.4	7.7	5.7	10.8	8.0	6.3	6.3	3.3	4.0	6.2	
1985	2.0	3.6	4.0	6.1	3.4	2.2	5.8	3.2	9.2	7.4	5.7	4.7	2.2	6.7	15.4	
1986	0.6	1.9	4.2	3.4	0.8	-0.1	2.5	1.7	5.8	4.2	7.2	3.7	0.1	9.1	13.2	
1987	0.1	3.7	4.4	4.1	1.4	0.2	3.3	1.4	4.7	4.2	8.7	4.0	-0.7	8.5	15.7	7.2
1988	0.7	4.0	4.0	4.9	1.9	1.3	2.7	1.9	5.1	5.8	6.7	4.6	0.7	7.2	6.4	18.7
1989	2.3	4.8	5.0	7.8	3.2	2.8	3.5	2.6	6.2	6.4	4.6	4.8	1.1	7.6	7.5	18.3
1990	3.1	5.4	4.8	9.5	5.4	2.7	3.4	3.3	6.5	10.5	4.1	2.6	2.5	7.3	5.5	3.1
1991	3.3	4.2	5.6	5.9	5.8	1.7	3.2	3.3	6.3	9.3	2.3	2.4	3.1	3.2	1.7	3.5
1992	1.7	3.0	1.5	3.7	4.1	5.1	2.4	4.0	5.1	2.3	2.3	2.1	3.2	1.0	1.0	6.3
1993	1.3	3.0	1.8	1.6	3.3	4.4	2.1	3.6	4.5	4.6	2.3	1.3	2.6	1.8	1.4	14.6
1994	0.7	2.6	0.2	2.5	0.8	2.8	1.7	3.0	4.0	2.2	1.4	2.0	2.8	1.9	2.4	24.2
1995	-0.1	2.8	2.2	2.4	1.8	1.7	1.8	2.3	5.2	2.5	2.5	2.1	1.9	4.6	3.7	16.9
1996	0.1	2.9	1.6	2.4	0.8	1.4	2.0	1.8	4.0	0.5	1.3	2.1	2.0	2.6	2.3	8.3
1997	1.7	2.3	1.6	3.1	0.5	1.9	1.2	1.3	2.0	0.5	2.6	2.2	2.2	0.3	1.2	2.8
1998	0.7	1.6	1.0	3.4	0.0	0.9	0.6	0.9	2.0	-0.1	2.3	1.9	2.0	0.9	1.2	-0.8
1999	-0.3	2.2	1.7	1.6	0.8	0.6	0.5	0.6	1.7	0.5	2.3	2.5	2.2	1.5	0.3	-1.4
2000	-0.7	3.4	2.7	0.8	1.5	1.5	1.7	2.4	2.5	1.0	3.1	2.9	2.3	4.5	3.0	0.3
2001	-0.8	2.8	2.5	1.2	1.0	2.0	1.6	2.7	2.8	2.0	3.0	2.4	4.2	4.4	2.5	0.7
2002	-0.9	1.6	2.3	1.3	0.6	1.4	1.9	1.8	2.5	2.2	1.3	2.4	3.3	3.0	2.7	-0.8
2003	-0.2	2.3	2.8	1.4	0.6	1.0	2.1	1.4	2.7	1.9	2.5	2.1	2.1	2.8	1.1	1.2
2004	0.0	2.7	1.9	1.3	0.8	1.7	2.1	2.1	2.2	0.4	0.5	1.2	1.2	2.3	2.3	3.9
2005	-0.3	3.4	2.2	2.0	1.2	1.6	1.7	2.3	2.0	0.5	1.5	1.8	1.7	2.7	3.0	1.8
2006	0.2	3.2	2.0	2.3	1.1	1.6	1.7	1.4	2.1	1.4	2.3	1.9	1.1	3.5	3.4	1.5
2007	0.1	2.9	2.1	2.3	0.7	2.3	1.5	2.2	1.8	2.2	0.7	1.7	1.6	2.3	2.4	4.8
2008	1.4	3.8	2.4	3.6	2.4	2.6	2.8	3.2	3.4	3.4	3.8	3.4	2.5	4.4	4.0	5.9
2009	-1.3	-0.4	0.3	2.2	-0.5	0.3	0.1	0.5	0.8	-0.5	2.2	1.3	1.2	1.8	2.1	-0.7
2010	-0.7	1.6	1.8	3.3	0.7	1.1	1.5	1.8	1.5	1.2	2.4	2.3	1.3	2.8	2.3	3.3
2011	-0.3	3.2	2.9	4.5	0.2	2.3	2.1	3.3	2.7	3.0	1.3	2.8	2.3	3.4	4.4	5.4

出所：IMF, *International Financial Statistics Yearbook*, various issues.

付録表 2 主要先進国の GDP の対前年変化率, 1970-2011年

	U.S. :	Japan	USA	Canada	UK	Swiss	Germany	France	Austria	Italy	Sweden	Norway	Denmark	Nethland	Australia	NewZland	China
1970	9.4	2.6	0.2	2.6	2.4	6.4	4.9	7.2	7.1	5.3	6.6	2.0	2.5	5.7	6.2	3.7	
1971	4.2	5.8	3.3	5.8	2.0	4.3	3.0	4.8	5.3	1.9	0.8	4.6	2.6	3.8	4.4	2.5	
1972	8.4	5.7	5.4	5.7	3.6	3.5	4.3	4.4	6.3	2.9	2.2	5.2	4.5	2.4	2.1	4.4	
1973	7.9	7.7	5.8	7.7	7.3	3.2	4.8	5.4	5.3	6.5	3.9	4.1	3.6	4.8	5.6	7.2	
1974	-1.2	4.4	-0.4	4.4	-1.7	1.2	0.3	3.1	4.3	4.7	4.3	5.2	-1.4	3.8	2.6	4.0	
1975	2.6	2.6	-0.4	2.6	-0.7	-6.7	-1.3	-0.3	-1.7	-2.1	2.2	4.2	-1.7	0.3	1.6	1.7	
1976	4.8	6.2	5.6	6.2	2.8	-0.8	4.9	4.2	5.8	6.5	1.2	6.8	6.4	4.5	3.8	0.1	
1977	5.3	3.6	4.6	3.6	2.4	2.4	3.0	3.2	4.7	2.9	-2.0	3.6	1.1	2.9	1.9	-2.7	
1978	5.1	4.6	5.5	4.6	3.4	0.6	3.1	3.3	-0.4	3.7	1.3	4.7	1.8	2.6	2.9	2.7	
1979	5.2	3.9	3.2	3.9	2.8	2.5	4.3	3.2	5.5	5.7	4.3	4.4	3.1	-0.1	5.2	2.6	
1980	3.6	1.5	-2.0	1.5	-2.2	4.4	1.0	1.6	2.3	3.5	2.0	5.0	-0.6	3.2	1.6	1.1	7.6
1981	3.6	3.7	2.5	3.7	-1.3	1.6	0.1	1.2	-0.1	0.5	0.0	1.0	-2.1	-1.5	4.0	4.9	7.8
1982	3.2	-3.2	-2.0	-3.2	1.8	-1.4	-1.0	2.5	1.9	0.5	1.1	0.2	2.7	-1.1	0.8	-3.3	4.5
1983	2.7	3.2	4.3	3.2	3.7	0.9	1.7	0.7	2.8	1.2	1.8	3.5	1.7	1.8	-0.2	5.8	8.3
1984	4.3	6.3	7.3	6.3	2.4	3.0	2.8	1.3	0.3	2.6	4.0	5.9	3.5	2.9	6.7	5.2	10.4
1985	5.0	4.8	3.8	4.8	3.8	3.4	2.3	1.9	2.2	2.8	2.2	5.2	3.6	3.3	5.1	-0.2	14.6
1986	2.6	3.3	3.4	3.3	4.2	1.6	2.3	2.5	2.3	2.8	2.2	3.6	4.0	3.1	2.2	3.3	16.2
1987	4.1	4.3	3.4	4.3	4.4	0.7	1.4	2.3	1.7	3.1	2.8	2.0	0.0	1.4	4.9	0.8	8.9
1988	6.2	4.9	4.2	4.9	5.2	3.1	3.6	4.5	3.2	3.9	2.7	-0.1	1.2	2.5	4.2	1.1	11.6
1989	4.7	2.4	3.5	2.4	2.1	4.3	3.7	4.3	4.2	2.9	2.4	0.9	0.2	4.7	4.6	-0.1	11.3
1990	4.8	-0.2	1.8	-0.2	0.6	3.7	5.7	2.5	4.6	2.0	1.4	2.0	1.0	4.0	1.9	-0.8	4.1
1991	3.8	-1.8	-0.5	-1.8	-1.5	-0.8	13.2	1.1	3.4	1.4	-1.7	3.1	1.1	2.2	-1.1	-1.1	9.2
1992	1.0	0.8	3.0	0.8	0.1	-0.1	2.2	1.3	1.3	0.8	-1.4	3.3	0.6	2.0	3.3	0.8	14.2
1993	0.3	2.3	2.7	2.3	2.3	-0.5	-1.1	-0.9	0.5	-0.9	-2.2	2.7	0.0	0.6	3.8	6.2	13.5
1994	0.6	4.7	4.0	4.7	4.4	0.5	2.3	1.8	2.4	2.2	3.3	5.5	5.5	3.2	5.2	5.3	12.7
1995	1.5	2.8	2.7	2.8	2.8	0.5	1.7	1.9	1.7	2.9	3.7	3.8	2.8	2.3	3.8	2.9	10.5
1996	5.1	1.7	3.6	1.7	2.6	0.3	0.8	1.1	2.0	0.9	1.1	4.9	2.5	3.1	4.4	2.7	9.6
1997	1.4	4.0	4.2	4.0	3.5	1.7	1.5	1.9	1.2	1.5	2.0	4.7	3.1	3.6	4.1	3.0	8.8
1998	-2.2	3.6	4.3	3.6	2.1	2.1	2.2	3.2	2.9	1.3	3.0	2.0	1.6	7.9	4.8	1.1	7.8
1999	0.0	3.9	4.1	3.9	2.1	3.6	3.3	3.8	3.7	3.9	4.5	3.3	3.5	4.0	4.4	5.2	8.4
2000	2.8	5.2	4.1	5.2	4.5	1.2	1.8	1.8	0.9	1.8	1.3	2.0	0.7	2.0	2.6	2.4	8.3
2001	0.4	1.8	1.1	1.8	3.2	1.2	1.8	0.9	0.9	0.4	2.5	1.5	0.5	0.1	3.9	3.5	9.1
2002	0.3	2.9	1.8	2.9	2.7	0.4	0.0	0.9	1.7	0.4	2.3	1.0	0.4	0.3	3.1	5.0	10.0
2003	1.7	1.9	2.5	1.9	3.5	-0.2	-0.4	0.9	0.9	0.0	2.3	1.0	0.4	2.3	3.1	5.0	10.1
2004	2.4	3.1	3.5	3.1	3.0	2.5	0.7	2.3	2.6	1.6	4.0	4.0	2.3	2.0	4.1	4.0	10.1
2005	1.3	3.0	3.1	3.0	2.1	2.6	0.8	1.9	2.4	1.1	3.2	2.6	2.4	2.2	3.1	3.6	11.3
2006	1.7	2.8	2.7	2.8	2.6	3.6	3.9	2.6	3.7	2.3	4.3	2.5	3.4	3.5	2.7	3.3	12.7
2007	2.2	2.2	1.9	2.2	3.5	3.6	3.4	2.3	3.7	1.5	3.3	2.7	1.6	3.9	4.7	2.2	14.2
2008	-1.1	0.7	-0.3	0.7	-1.1	2.1	0.8	-0.2	1.4	-1.2	-0.6	0.0	-0.8	1.8	2.5	2.8	9.6
2009	-5.5	-2.8	-3.5	-2.8	-4.4	-1.9	-5.1	-3.0	-3.8	-5.5	-5.0	-1.7	-5.8	-3.5	1.4	-1.0	9.2
2010	4.5	3.2	3.0	3.2	2.1	2.7	3.6	1.6	2.3	1.8	6.2	0.7	1.3	1.6	2.5	0.6	10.3
2011	-0.7	2.4	1.7	2.4	0.7	1.9	3.1	1.7	3.0	0.5	3.9	1.4	1.0	1.3	2.1	3.1	9.4

出所：IMF, *International Financial Statistics Yearbook*, various issues.